

السعودي الفرنسي كابيتال
Saudi Fransi Capital
تميّز في الخدمة، تفوق في الأداء

تفوق كبير على توقعاتنا ومتوسط التوقعات، نستمر في تقييمنا للسهم على أساس "شراء"

تفوق كبير على توقعاتنا ومتوسط التوقعات للمرة الثالثة على التوالي

حققت سابك صافي ربح للربع الثالث من العام الحالي بحدود ٥,٦٠ مليار ر.س. (أقل من الربع السابق بحدود ٩٪ وأقل من الربع المماثل من العام السابق بحدود ٩٪) ليتفوق على توقعاتنا ومتوسط التوقعات بحدود ٤١٪ و٣٦٪ على التوالي، ليتفوق على أعلى التوقعات بحدود ٢٢٪، بينما لم يتم الإفصاح عن الإيرادات، كان الأداء التشغيلي أقوى من المتوقع، كما جاء اجمالي الربح بقيمة ١١,٨٢ مليار ر.س. (أقل من الربع السابق ومن الربع المماثل من العام السابق بحدود ٦٪ و١٤٪). جاء الربح قبل الفوائد والضرائب والزكاة بحدود ٨,٥٦ مليار ر.س. (أقل من الربع السابق ومن الربع المماثل من العام السابق بحدود ٨٪ و١٨٪) بتفوق عن توقعاتنا بحدود ٢٢٪ و٣٣٪ على التوالي. في ظل الانخفاض الحاد في أسعار المنتجات عن الربع السابق بحدود ١٧٪ وانخفاض بحدود ١٧٪ عن الربع السابق لأسعار البترول، وبينما نحن معجبون بتفوق الأرباح وارتفاع أسعار المنتجات المحققة عن المتوقع (لدى سابك نموذج تشغيل أعمال عالي الرفع) وأداء أفضل من المتوقع لدى وحدتها في أوروبا ولدى "سابك للبلاستيكيات المبتكرة" والذي يمكن أن يكون سبب الأداء القوي للأرباح. لدينا نظرة إيجابية على نتائج الربع الثالث من العام الحالي لسابك، في ظل هذا، يمكن بتفوقها على التوقعات لثلاث مرات على التوالي أن تشكل دعم جيد للسوق السعودية بشكل عام.

من المرجح ارتفاع الأرباح المتوقعة للعام الحالي مع عائد توزيع ربح إلى السعر جاذب:

تفوق أداء سهم سابك منذ بداية العام وحتى تاريخه بحدود ٥٪ على أداء مؤشر قطاع الصناعات البتروكيماوية الذي تراجع بحدود ١٠٪ ومؤشر السوق الرئيسي الذي تراجع بحدود ٨٪. يتم تداول سهم الشركة بمكرر ربحية متوقع للعام ٢٠١٦ بمقدار ١٣,٤ مرة (مقابل ١٢,٥ مرة لقطاع البتروكيماويات السعودي، للشركات المشابهة في كل من الاسواق الناشئة ١٢,٤ مرة و١٢,١ مرة عالميا) وهو تقييم نرى أنه غير مكتمل. نتوقع عائد توزيع ربح إلى السعر جاذب للعامين ٢٠١٥/٢٠١٦ بحدود ٥,٧٪ و٦,٠٪ بدعم من قوة المركز المالي، كما لا نرى أي مخاطر بانخفاض توزيعات الأرباح المقدرة. بالإضافة الى ذلك، يمثل صافي الربح للشهور التسعة الأولى من العام ما يقارب ٨٥٪ من تقديراتنا لكامل العام، كما نتوقع ارتفاع للأرباح. على العموم، بعد اعلان نتائج الربع الثالث ٢٠١٥، نستمر في التوصية "شراء" مع سعر مستهدف بقيمة ١٠٥ ر.س. للسهم.

لا يزال مشروع تحويل النفط الخام الى كيماويات في مرحلة مبكرة:

في السابع من أكتوبر ٢٠١٥، نقلا عن الرئيس التنفيذي لسابك، أفادت وكالة رويتر أن سابك تتوقع أن تتخذ قرار بشأن مشروع تحويل النفط الخام إلى كيماويات بتكلفة ٣٠ مليار دولار امريكي في مدينة ينبع بحلول الربع الثاني ٢٠١٦، حيث هنالك فرصة بنسبة ٥٠٪ لتنفيذه. علاوة على ذلك، ذكرت الوكالة ان امدادات البترول للمصنع يمكن شراؤها بأسعار السوق وهو ما نعتقد أنه سيكون بهيكل مماثل للشركات الاسيوية. تمتلك سابك مركز مالي قوي والاحتياجات النقدية المطلوبة لتمويل المشروع. ظاهريا، يبدو ان المشروع لا يملك ميزة "قرب العملاء" وبالتالي لا يتمتع بالاستفادة من انخفاض اسعار المواد الأولية. هوامش وعائدات الشركات الآسيوية أيضا اقل مقارنة بالعمليات التشغيلية الحالية لشركة سابك. خلال الفترة من ٢٠٠٠ الى ٢٠١٥، كانت العينة التي أخذناها من ١٣ شركة بتروكيماويات في اسيا بمتوسط هامش الربح قبل الفوائد والضرائب والزكاة والاستهلاك والاطفاء ما يقارب ١٥٪ (حوالي ٣٠٪ لسابك على مستوى موحد) والعائد على حقوق الملكية والعائد على الأصول بنسب تقارب ١٠٪ ومن ٤٪ الى ٥٪ على التوالي. بناء على ما تقدم، نرى ان جاذبية المشروع تكمن في التفاصيل ولا يزال في مرحلة مبكرة جدا لا نتمكن خلالها من استخلاص نتيجة مجدية.

مليون ر.س.	الربع الثالث ٢٠١٥ (المحقق)	الربع الثالث ٢٠١٥ (المتوقع)*	التغير ٪	متوسط التوقعات**	التغير ٪	الربع الثاني ٢٠١٥	التغير عن الربع السابق ٪	الربع الثالث ٢٠١٤	التغير عن العام السابق ٪	٢٠١٥ متوقع	٢٠١٦ متوقع
الايرادات	غ/م	٣٧,٠٧	غ/م	٣٦,٩١	غ/م	٤٢,١٠	غ/م	٤٨,٠٧	غ/م	١٥٥,٢	١٦٧,٥
اجمالي الربح	١١,٨٢	٩,٧١	٪٢٢	غ/م	غ/م	١٢,٦٤	٪٦-	١٣,٧٤	٪١٤-	٤٢,٣	٤٥,٥
EBIT	٨,٥٦	٦,٤٢	٪٣٣	غ/م	غ/م	٩,٣٤	٪٨-	١٠,٤١	٪١٨-	٢٩,٠	٣١,٥
صافي الربح	٥,٦٠	٣,٩٦	٪٤١	٤,١٢	٪٣٦	٦,١٧	٪٩-	٦,١٨	٪٩-	١٨,٥	١٩,٧

المصدر: الشركة، تحليلات السعودي الفرنسي كابيتال، * **توقعات السعودي الفرنسي كابيتال** **متوسط التوقعات من بلومبرغ، ***مقدر حسب البيانات المتاحة ، غ/م: غير متاح

ملخص التوصية

التوصية	"شراء"
السعر المستهدف (ر.س.)	١٠٥
التغير	٪٢٠

بيانات السهم

سعر الإغلاق*	ر.س.	٨٧,٨
الرسملة السوقية	مليون ر.س.	٢٦٣,٢٥٠
عدد الأسهم القائمة	مليون	٥٦٣
أعلى سعر خلال ٥٢ أسبوع	ر.س.	١١٦,٢
أدنى سعر خلال ٥٢ أسبوع	ر.س.	٧١,٨
التغير في السعر منذ بداية العام	٪	٥,٣
متوسط القيمة المتداولة اليومية لمدة ٦ شهر	مليون	٥٧٧
الربح للسهم المتوقع للعام ٢٠١٥*	ر.س.	٦,١٧
رمز السهم (رويترز/بلومبرغ)	2010.SE	SABIC AB

*ربح السهم بعد الضرائب

بنية المساهمة (٪)

الجمهور	٢٤
المؤسسة العامة للتأمينات الاجتماعية	٦
صندوق الاستثمارات العامة	٧٠

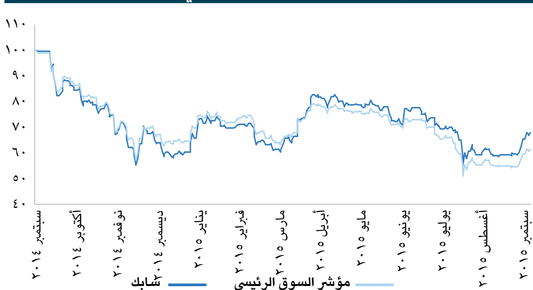
المصدر: تداول

أهم المكررات المتوقعة

	٢٠١٥ متوقع	٢٠١٦ متوقع
مكرر الربحية (مرة)	١٤,٢	١٣,٤
مكرر EV/EBITDA (مرة)	٩,٢	٨,٦
عائد توزيعات الأرباح الى السعر (٪)	٪٥,٧	٪٦,٠

المصدر: الشركة، تحليل السعودي الفرنسي كابيتال

حركة سعر السهم مقارنة بمؤشر السوق الرئيسي



المصدر: تداول

ديبانجان راي
DipanjanRay@FransiCapital.com.sa
+٩٦٦ ١١ ٢٨٢٦٨٦١

عبد العزيز جودت
AJawdat@FransiCapital.com.sa
+٩٦٦ ١١ ٢٨٢٦٨٥٦

إطار العمل بالتوصيات

شراء

يوصي المحلل بشراء السهم عندما يكون تقديرنا للقيمة العادلة للسهم أعلى من سعر السهم في السوق بنسبة ١٠٪ أو أكثر.

احتفاظ

يوصي المحلل بالاحتفاظ بالسهم عندما يكون تقديرنا للقيمة العادلة للسهم أعلى أو أقل بنسبة ١٠٪ من سعر السهم في السوق.

بيع

يوصي المحلل ببيع السهم عندما يكون تقديرنا للقيمة العادلة للسهم أقل بنسبة ١٠٪ أو أكثر من سعر السهم السائد في السوق.

السعودي الفرنسي كابيتال

مركز الاتصال | ٨٠٠ ١٢٥ ٩٩٩٩

www.sfc.sa

سجل تجاري رقم | ١٠١٠٢٣١٢١٧

قسم الأبحاث والمشورة

صندوق بريد ٢٣٤٥٤

الرياض ١١٤٢٦

المملكة العربية السعودية

المركز الرئيسي – الرياض

research&advisory@fransicapital.com.sa



اخلاء المسؤولية

تـم اعـداد هذا التقرير من قبل شركة السـعودي الفرنسي كابيتال، شركة اسـتثمارية متخصصة لخدمات البنوك الاسـتثمارية، ادارة الأصول، الوسـاطة، الأبحاث، وخدمات الحافظ الأمين. يمكن أن يكون لشركة السعودي الفرنسي كابيتال أو شركتها التابعة علاقة بالشركة محل هذا التقرير و/أو أوراقها المالية.

يعتمـد هـذا التقرير على المعلومات المتاحة للعمـوم والتي نعتقد بثقتها، ولكننا لا نقدمهـا كمعلومات دقيقة أو مكتملة، وبالتالي لا يجـب الاتكال عليها كمعلومات متكاملـة أو دقيقـة. وعليـه، لا نقدم أو نضمـن، لا صراحة ولا ضمناً، وينبغي أن لا يعول عـلى عدالة أو دقة أو اكتمال أو صحة المعلومـات والآراء المتضمنة في هذا التقرير.

تم اعداد هذا التقرير لأغراض المعلومات العامة فقط، ولا يسمح بإعادة انتاجه أو توزيعه لأي شخص. لا يعتبر هذا التقرير دعوة أو عرضاً لشراء أو بيع أي أوراق مالية. لم يأخذ التقرير في الاعتبار موائمة الاسـتثمار لطبيعة المسـتثمر. تحديداً، لم يتم خصيص هذا التقرير ليلائم أهداف استثمارية محددة، أو وضع مالي معين، أو درجة المخاطر المرغوبة، أو احتياجات أي شـخص متلقي لهذا التقرير. تنصح شركة السـعودي الفرنسي كابيتال بشـدة أي مسـتثمر محتمل أن يطلب إرشـاد قانوني، محاسـبي ومالي لدى اتخاذ القرار حول الاسـتثمار في الأوراق المالية وملائمتها لمتطلباته/متطلباتها. تتضمن أي توصيات اسـتثمارية متضمنة في التقرير المخاطر والعوائد المتوقعة.

إن شركة السعودي الفرنسي كابيتال غير مسؤولة، بإجمالي القوانين والأنظمة المطبقة، عن أي خسارة ناتجة عن هذا التقرير أو أي من محتوياته أو ما يعلق به. قد لا تتحقق التوقعات المستقبلية الخاصة بالتوقعات المالية وتقديرات القيمة العادلة. إن جميع الآراء والتقديرات المتضمنة في التقرير تعتمد على رأي شركة السعودي الفرنسي كابيتال بتاريخ اعداد التقرير، والتي يمكن أن تتغير دون إشعار. إن الأداء الماضي لأي استثمار لا يعكس بالضرورة النتائج المستقبلية. قيمة الأوراق المالية، أو الدخل منها، أو أسعارها أو عملاتها، يمكن أن ترتفع أو تنخفض. من المحتمل أن يسترجع المستثمر قيمة أقل من قيمة الاستثمار الفعلي. أيضاً، يمكن أن يخضع الاسـتثمار الى رسـوم على الاسـتثمار في الأوراق المالية. يمكن أن يؤدي التغير في أسعار صرف العملات الى تغيرات كبيرة في قيمة أو سعر أو الدخل من ورقة مالية. لا يسمح بإعادة انتاج هذا التقرير أو أي أجزاء منه دون الحصول على الموافقة الخطية من شركة السعودي الفرنسي كابيتال. لا يجوز توزيع هذا التقرير أو نسخ منه خارج المملكة العربية السعودية حيث من الممكن أن يكون توزيعه ممنوع قانوناً. يجب على الأشخاص مستلمي التقرير أن يكونوا على دراية بمثل هذا المنع والالتزام مثل هذه القيود. باستلام هذا التقرير، يوافق المستلم على الالتزام بالقيود السابقة.

السعودي الفرنسي كابيتال ،شركة محدودة المسؤولية

سجل تجاري ١٠١٠٢٣١٢١٧

صندوق بريد: ٢٣٤٥٤

الرياض ١١٤٢٦

المملكة العربية السعودية

المركز الرئيسي – الرياض